

央行维稳资金面，债市总体震荡

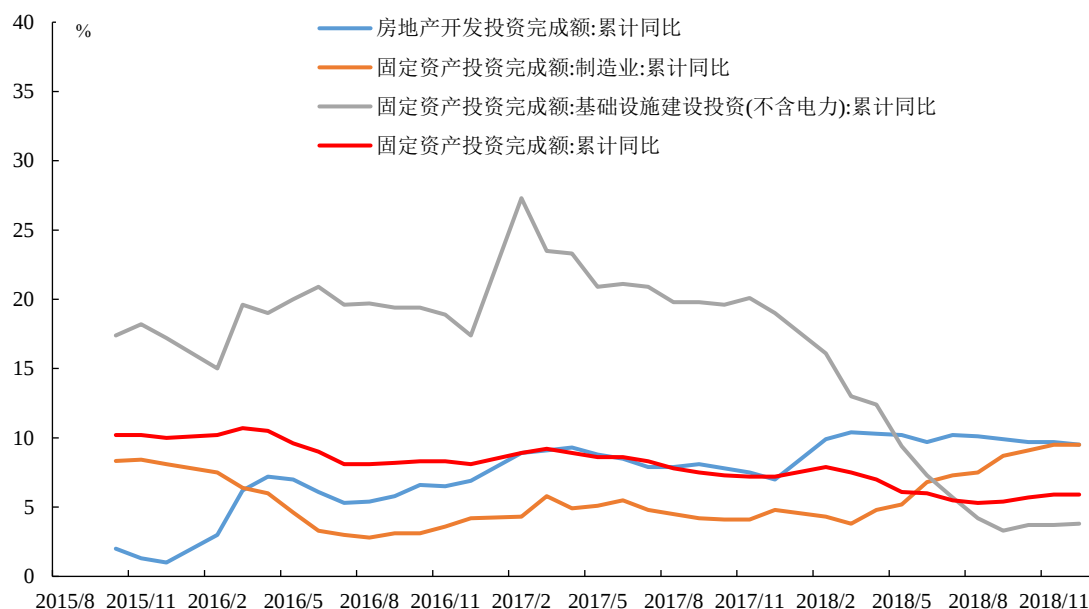
(2019/1/11~2019/1/18)

一、宏观经济

2018年全年固定资产投资增速5.9%，连续4个月企稳。其中房地产投资增速9.5%，仍然位于高位；基建投资增速3.8%，连续3个月保持缓慢回升；制造业投资增速9.5%，保持了全年缓慢上行的趋势。

规模以上工业增加值12月当月同比增速5.7%，累计同比增速6.2%，工业生产保持了相对平稳。

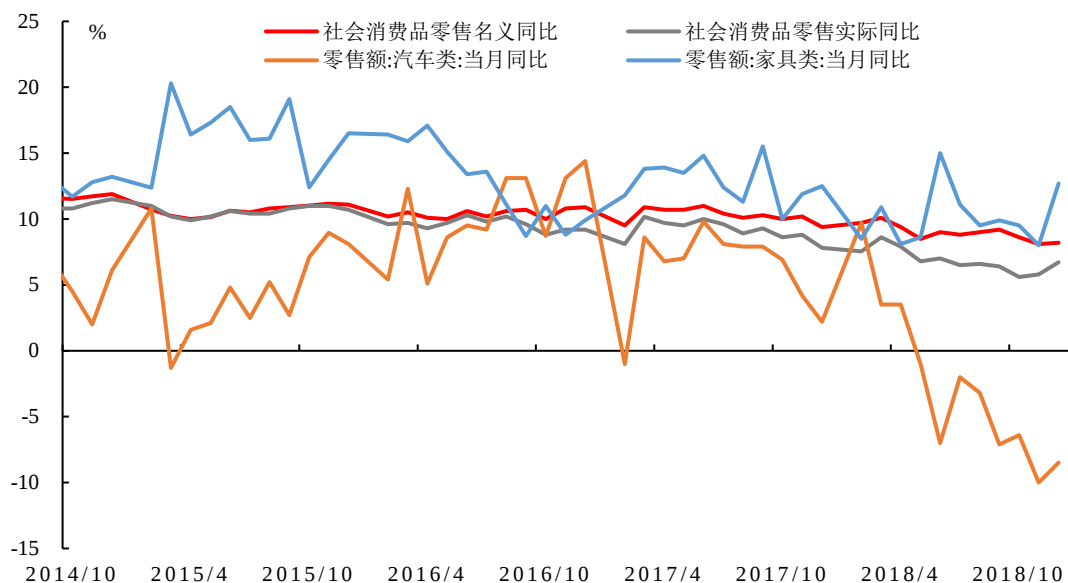
图 1：固定资产投资增速



资料来源：Wind，格林基金

社会消费品零售总额12月当月同比增速8.2%，实际同比增速6.71%，单月同比增速企稳。分类别看，汽车类销售同比增速仍然大幅下降，但降幅收窄；家具类零售额同比增速单月反弹。

图 2：社会消费品零售增速



资料来源：Wind，格林基金

二、政策及资金面

1、政策面

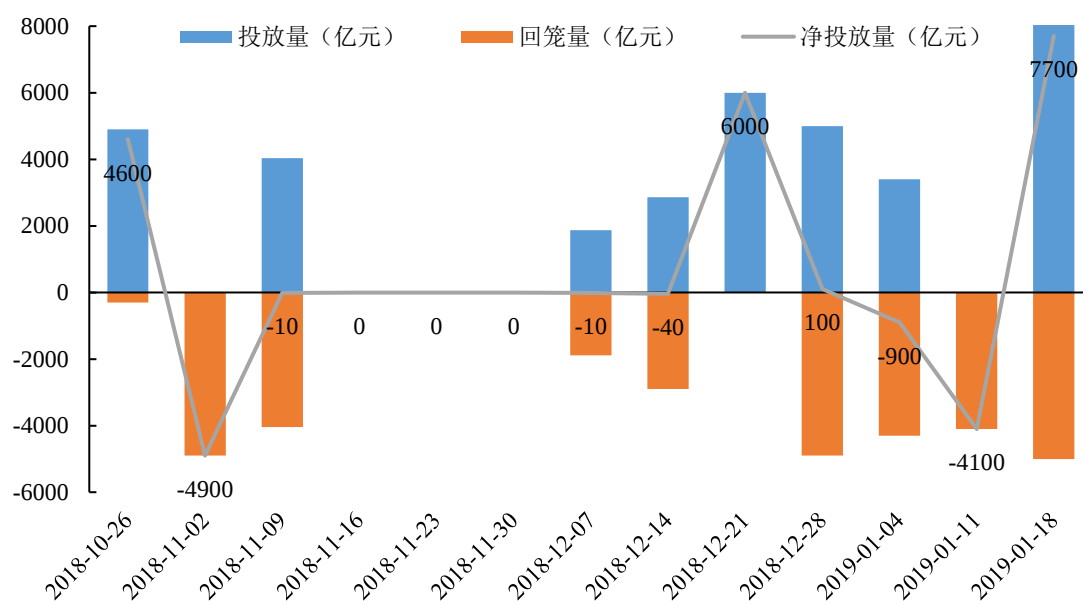
上周四李克强总理主持召开座谈会表示，坚持稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。我们已经积累了不搞“大水漫灌”的经验，可以通过创新和完善宏观调控，在转变发展方式中保持经济运行在合理区间，实现就业比较充分、收入不断增加、环境持续改善。

从李克强总理的表述来看，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策的同时，资金面也将继续保持松紧适度的状态。上周资金到期规模较大，叠加缴税缴准影响，央行加大了投放力度，但是资金面并没有过于宽松，隔夜回购加权利率整体波动不大，说明央行投放资金意在平抑资金面的波动，维稳意图明显。

2、资金面

上周，央行公开市场巨量投放 1.27 万亿逆回购，其中 7 天期逆回购 7700 亿元，28 天期逆回购 5000 亿元。考虑到 MLF 到期净投放 7700 亿元。无国库现金定存操作，银行体系流动性总量处于较高水平。

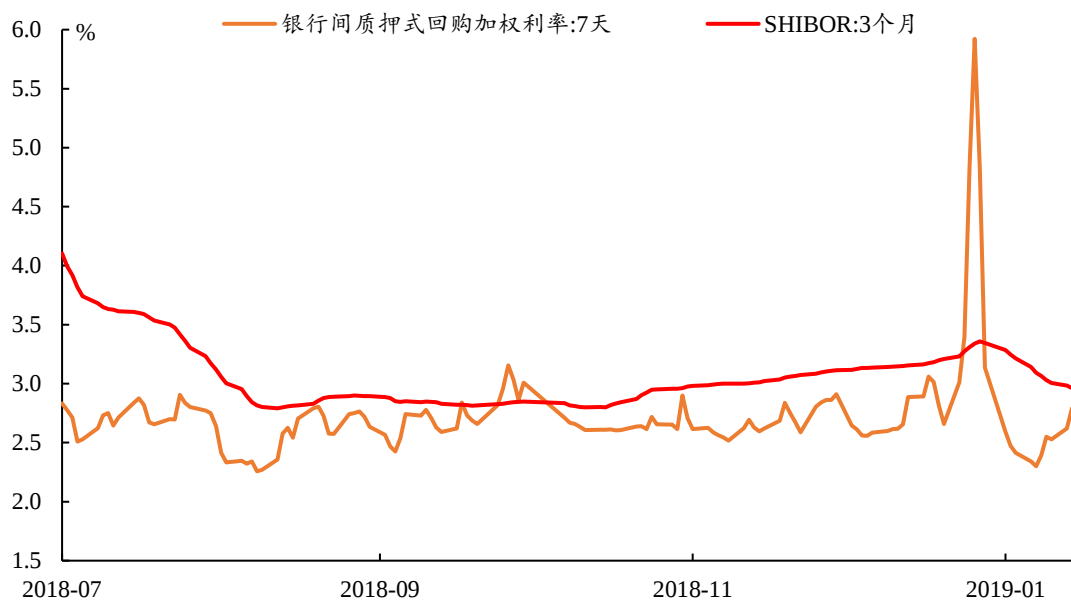
图 3：央行公开市场操作情况



资料来源：Wind，格林基金

受缴税影响，上周市场资金利率有所上升。全周来看，R001 上行 47.31bp 收于 2.22%，R007 上行 1.68bp 收于 2.54%，shibor3M 下行 8.9bp 收于 2.91%。考虑到本月 25 日有第二次降准，整体资金面无忧，跨春节比较容易。

图 4：资金利率变化情况



资料来源：Wind，格林基金

二、债券市场

1、利率债

上周，利率债（国债、国开、农发、口行）合计发行 1552.8 亿元，总偿还量 1030 亿元，其中国债发行 500 亿元，政金债发行 1052.8 亿元，全周利率债招标情绪正常，相比前周有所降温，政金债 3 年以下期限招标结果较好。国债发行量不大，结果一般。

表 1：利率债一级市场情况

债券简称	发行期限	中标利率 (%)	返费后综收 (%)	(综收-估值) 差	(综收-二级) 差	全场倍数	边际倍数
18 农发 12(增 4)	3	3.071	3.1045	-2.61	-4.55	3.86	1.01
18 农发 13(增 3)	5	3.3068	3.3387	-1.28	—	3.22	2.85
19 国开 01(增发)	1	2.4957	2.5896	-6.02	—	2.88	7.5
19 国开 02	3	3.03	3.0868	308.68	-1.32	2.5	1.53
18 国开 14(增 10)	7	3.659	3.7004	3.02	—	2.28	10.67
19 附息国债 01	1	2.31	2.3699	236.99	-4.01	3.18	7.73
18 附息国债 27(续 2)	10	3.0328	3.0449	-9.26	-5.01	3.13	1.44
18 农发 10(增 6)	1	2.3854	2.4967	-13.33	-10.33	5.17	8.83
18 农发 11(增 5)	7	3.6156	3.6480	-6.18	-1.20	3.68	1.13
18 农发 06(增 25)	10	3.6828	3.7087	-5.15	-0.63	2.79	15.62
19 进出 01(增发)	1	2.3843	2.4667	-18.28	—	5.56	1.1
18 进出 13(增 15)	3	3.0208	3.0528	-5.29	-4.72	4.62	1.51
18 进出 09(增 19)	5	3.267	3.3004	-6.66	-2.96	3.55	1.58
18 进出 10(增 17)	10	3.7034	3.7286	-3.16	-0.64	3.08	1.7
18 国开 11(增 20)	5	3.2058	3.2644	-3.84	-0.56	3.71	5.53
19 国开 05(增 2)	10	3.4862	3.5211	0.11	1.11	2.68	2.17
国开 1801(增发)	2	3.49	—	—	—	—	—
国开 1802(增发)	5	3.87	—	—	—	—	—
国开 1803(增发)	20	4.59	—	—	—	—	—
19 贴现国债 04	0.25	2.21	2.2100	-9.78	-9.00	3.69	1.23

资料来源：Wind，格林基金

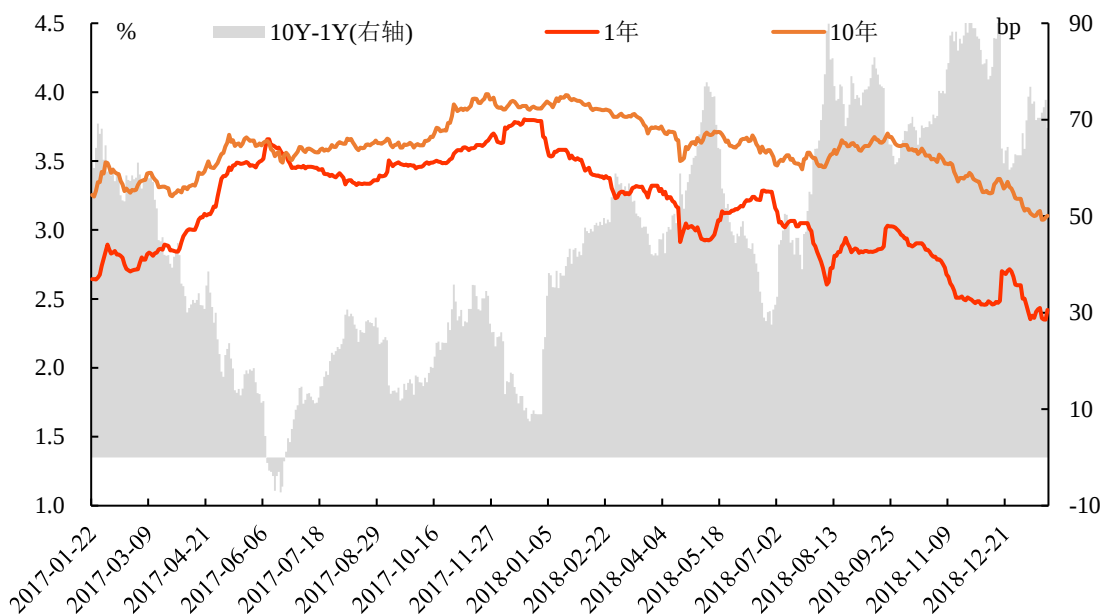
二级市场方面，除 5 年期国债收益率上行外，其余期限收益率均不同程度下行，短端下行幅度较大。截至上周五，10 年期国债下行 1.48bp 收于 3.09%，国债 10Y-1Y 期限利差走扩 4.19bp 至 74.12bp。

表 2：国债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019-01-11	2.41	2.79	2.91	3.09	3.11
2019-01-18	2.35	2.71	2.94	3.08	3.09
变动 (bp)	-5.67	-8.59	3.10	-1.48	-1.48

资料来源：Wind，格林基金

图 5：国债收益率走势图



资料来源：Wind，格林基金

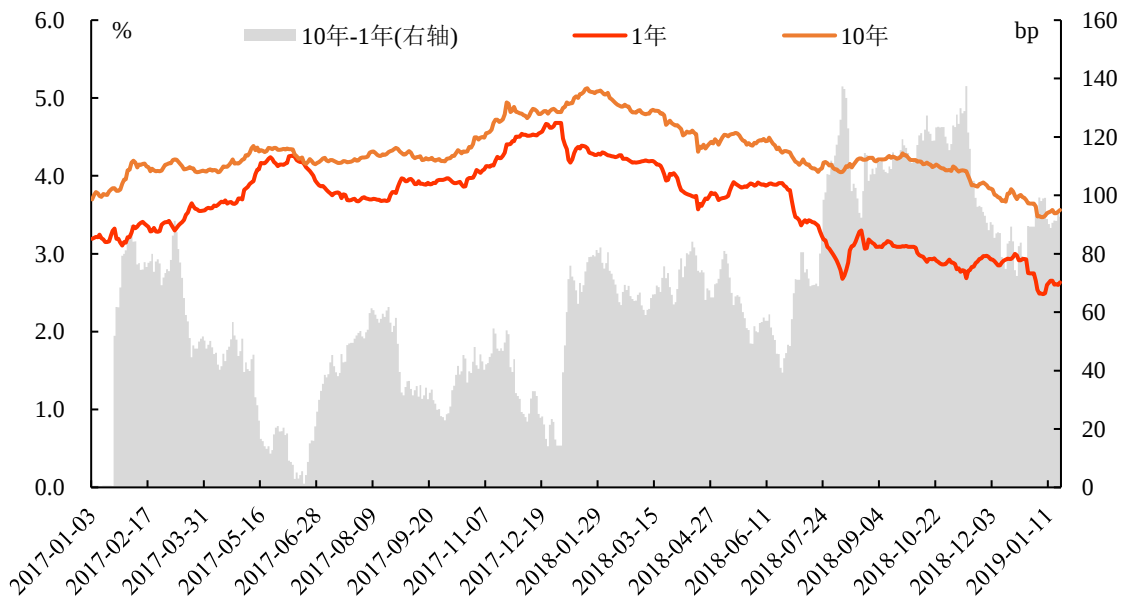
上周国开债涨跌互现，短端下行，长端小幅上行。10 年国开债收益率上行 0.75bp 至 3.54%，10Y-1Y 期限利差上行 3.80bp 至 93.97bp。

表 3：国开债收益率变动情况

单位：%	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
2019-01-11	2.63	3.09	3.40	3.63	3.53
2019-01-18	2.60	3.02	3.39	3.64	3.54
变动（bp）	-3.05	-7.05	-0.86	0.94	0.75

资料来源：Wind，格林基金

图 6：国开债收益率走势图

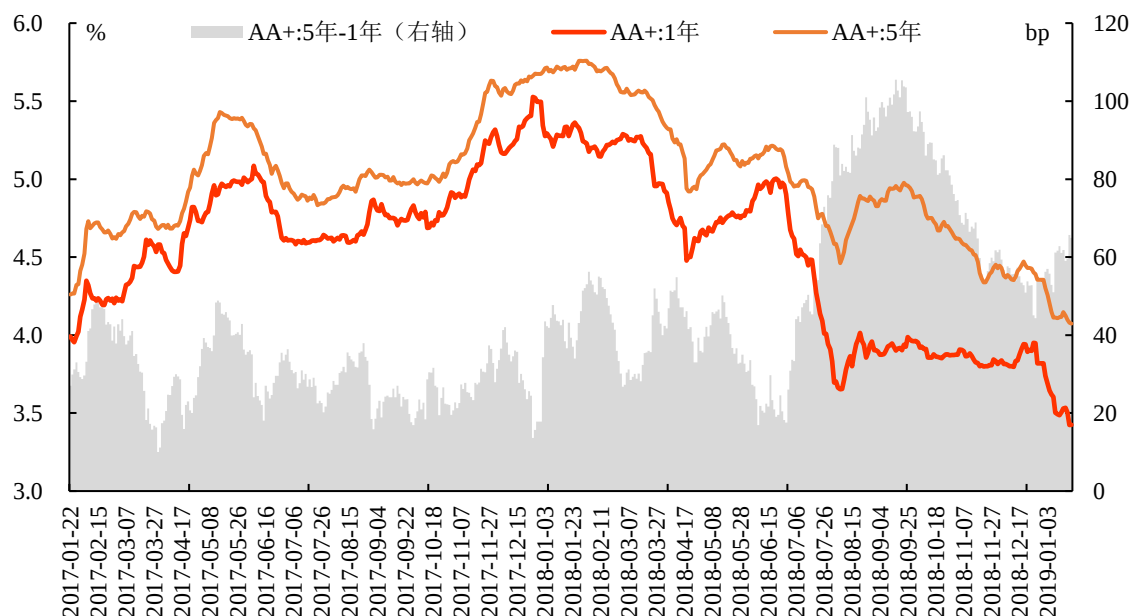


资料来源：Wind，格林基金

2、信用债

上周信用债收益率均不同程度下行，下行幅度为 0~9bp，短端下行幅度尤大。信用利差方面，1 年期信用利差有所收窄，而其他期限涨跌互现。期限利差（5 年-1 年）走阔 2~8bp，AA+ 级走阔幅度略小，其他品种较大。在宽信用政策持续发力背景下，上周海航、云南锡业、邯郸矿业等个券收益率下行幅度较大；而康美、三安等高负债民企债券收益率仍大幅上行。

图 7：中短期票期限利差变动情况



资料来源：Wind，格林基金

表 4：中短期票据信用利差情况

单位：%	AAA 级			AA+级			AA 级		
	1 年	3 年	5 年	1 年	3 年	5 年	1 年	3 年	5 年
2019/01/11	0.62	0.45	0.40	0.85	0.68	0.71	1.10	1.12	1.40
2019/01/18	0.59	0.48	0.41	0.82	0.71	0.69	1.05	1.11	1.41
变动 (BP)	-3.14	3.33	0.52	-3.14	3.33	-2.48	-5.14	-0.67	0.52
所处分位数	44%	37%	19%	40%	23%	12%	34%	25%	39%

资料来源：Wind，格林基金

注：上表将“信用利差所处历史分位数”简写为所处分位数。

表 5：上周信用债收益率估值涨/跌幅前五名情况

债券简称	YTM(%)	涨跌幅(bp)	债券简称	YTM(%)	涨跌幅(bp)
13 海航债	9.08	-74.29	18 康美 MTN005	27.20	780.04
17 云锡股 MTN001	5.20	-50.23	15 中信国安 MTN001	11.54	286.84
18 新城控股 MTN002	5.29	-48.28	18 西王 SCP001	14.23	119.50
15 邯郸矿业 MTN001	5.13	-42.55	18 三安 SCP003	7.41	97.11
15 大连万达 MTN002	4.62	-33.42	18 海亮 CP002	7.37	69.58

资料来源：Wind，格林基金

表 6：信用债负面消息汇总

日期	相关公司	事件简述	具体事件
2019/01/16	同益实业	评级下调	大公国际维持主体信用评级为 C，展望稳定，将“16 同益债”信用等级由 CC 下调为 C。同益集团应于 2019 年 1 月 15 日支付“16 同益债”利息 7,480.00 万元及已登记回售债券的本金 93,514.15 万元，但截至 2019 年 1 月 15 日，未能支付利息及回售本金，已构成实质性违约。
2019/01/17	康得新复合材料集团	评级下调	上海新世纪将其评级由 CC 下调至 C，维持展望负面。TCL 商业保理（深圳）有限公司向法院申请财产保全，对张家港康得新光电材料有限公司、康得新复合材料集团股份有限公司、康得投资集团有限公司、钟玉价值 7564.03 万元的财产进行查封、扣押或冻结。“18 康得新 SCP001”未能按期兑付本息。

资料来源：Wind，格林基金

3、可转债

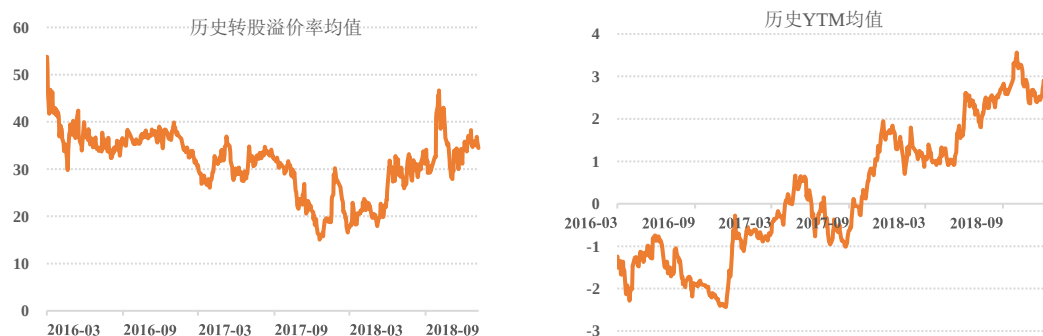
上周市场小幅反弹，沪指全周收涨 1.65%，上证 50 指周涨 2.67%，创业板指周涨 0.63%。板块方面，28 个板块涨多跌少，食品饮料（+5.64%）、采掘（+4.35%）、钢铁（+4.27%）涨幅相对较大，通信（-2.13%）、国防军工（-1.90%）、电子（-0.94%）等前期上涨板块出现一定幅度的下跌。上周中证转债指数上涨 0.37%，转股溢价率上行 0.5 个百分点，平价 80 元以上的转债平均转股溢价率上行 1.04 个百分点至 11.8%。个券来看，鼎信领涨，受正股拉动全周鼎信转债收涨 8.35%，其次，天马下修转股价拉动转债上涨 3.43%，此外济川、凯发、三一涨幅也居前，而盛路、杭电跌幅较大。

表 7：上周可转债涨/跌幅前五名情况

债券代码	债券简称	涨跌幅	债券代码	债券简称	涨跌幅
113506.SH	鼎信转债	11.24%	132014.SH	18 中化 EB	-1.57%
113015.SH	隆基转债	4.40%	113505.SH	杭电转债	-1.59%
128038.SZ	利欧转债	4.16%	123008.SZ	康泰转债	-1.65%
128012.SZ	辉丰转债	4.00%	128027.SZ	崇达转债	-1.99%
110038.SH	济川转债	3.78%	110044.SH	广电转债	-4.35%

资料来源：Wind，格林基金

图 8：可转债转股溢价率与 YTM 变动情况



资料来源：Wind，格林基金

表 8：转股溢价率情况

债券代码	平价 70 元以下	平价 70-90 元	平价 90-110 元	平价 110 元以上
25 分位	52%	21%	5%	-3%
50 分位	66%	26%	9%	-2%
75 分位	84%	32%	17%	5%
最新均值	78.92%	26.97%	13.15%	-2.26%

资料来源：Wind，格林基金